



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA. PORTO
FACULDADE DE ECONOMIA E GESTÃO

Prática do Governo das Sociedades em Cabo Verde

Jacira Tatiana Varela Sena

Relatório de Estágio para a obtenção do Grau de Mestre em Finanças

Trabalho efectuado sob a orientação do
Professor Doutor Paulo Alves

Maio de 2010

“ É importante para uma empresa gerir bem a qualidade do serviço, mas é essencial que ela saiba gerir as falhas melhor ainda”.

Christian Grönroos

“O governo das sociedades já não é uma opção que se coloque aos gestores, mas algo de vital para o sucesso e a sustentabilidade das empresas”.

Adrian Davies

AGRADECIMENTOS

Para a realização de qualquer trabalho é sempre necessária uma forte motivação e um espírito de sacrifício especialmente quando o tempo é escasso, fruto de uma intensa actividade profissional.

Neste contexto, quero agradecer os meus familiares, ao meu orientador de mestrado Doutor Paulo Alves por toda a disponibilidade e compreensão.

Finalmente, às entidades que me acolheram durante o período do estágio Bolsa de Valores de Cabo Verde e às demais empresas o meu reconhecimento pelo empenho que colaboraram neste estudo.

A todos o meu muito obrigado.

SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente relatório de estágio realizado na Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVCV) visa analisar as práticas de governo das sociedades em Cabo Verde. Esta análise envolveu uma amostra de 2 empresas cotadas na (BVCV) e 2 empresas consideradas de grande dimensão não cotadas na BVCV.

Neste contexto, tentamos analisar dentro dos principais sistemas do governo de sociedades qual o sistema de governo das sociedades usado em Cabo Verde. Para além disso foi feita uma avaliação sobre a percepção dos agentes económicos sobre o governo das sociedades.

Com base nos resultados obtidos surgiram a necessidade de propor algumas recomendações sobre as boas práticas do governo das sociedades na legislação de mercado de capitais em Cabo Verde, pois, admitimos que estas poderão ser importantes para a modernização do sistema financeiro cabo-verdiano, reforçando a protecção dos investidores.

Palavras-chave: Governo das sociedades, Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVCV)

ABSTRACT

This present report realized on the Stock Exchange of Cape Verde aims to examine the practices of corporate governance in Cape Verde. This analysis involved a sample of two listed companies and two companies considered large non-listed on the Stock Exchange of Cape Verde.

In this context, we try to look inside the main systems of government in companies where the system of corporate governance used in Cape Verde. In addition, an evaluation on the perception of economic agents about corporate governance.

Based on the results arose the need to propose some recommendations on good practices of corporate governance legislation the capital market in Cape Verde, because we admit that these may be important for the modernization of the financial system in Cape Verdean, reinforcing investor protection.

Keywords: Corporate Governance, Stock Exchange Cape Verde.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	vi
SUMÁRIO EXECUTIVO	vii
ABSTRACT	viii
ÍNDICE	ix
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xi
ÍNDICE DE FIGURAS	xii
LISTA DE SIGLAS	xiii
CAPÍTULO 1	14
INTRODUÇÃO	14
CAPÍTULO 2	16
ABORDAGEM HISTÓRICA, ECONÓMICA E FINANCEIRA DE CABO VERDE ..	16
2.1 - Breve história de Cabo Verde	16
2.2 - Sistema económico-financeiro de Cabo Verde	17
CAPÍTULO 3	19
INSTITUIR PARA UM GOVERNO EFICIENTE.....	19
3.1 - Conceito e importância do Governo das Sociedades – Revisão da literatura	19
3.2. Principais sistemas do Governo das Sociedades	21
CAPÍTULO 4	25
ACTIVIDADES DESENVOLVIDAS DURANTE O PERÍODO DE ESTÁGIO	25
4.1. Introdução	25
4.2 - Objectivos do estudo	26
4.3 - BVCV	26
4.4- Descrição da amostra	28
4.5 - Entrevistas aos dirigentes das empresas	30
4.6 - Análise e discussão dos resultados	30
4.7 - Enquadramento legal dos mercados de capitais de Cabo Verde	39

4.8 - Algumas propostas de inclusão das recomendações do governo das sociedades no Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde.....	40
CAPÍTULO 5	44
CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA NOVOS ESTUDOS.....	44
5.1 – Conclusões	44
5.2 - Sugestões para novos estudos.....	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46
ANEXOS	46
Anexo I – Os entrevistados.....	49
Anexo II - Inquérito às empresas cotadas e não cotadas na BVCV	50
Anexo III - Guião de entrevistas dirigida Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários.....	53

Nº total de palavras: 9584 palavras (excluindo a capa, o índice, a bibliografia e os anexos).

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Estrutura da BVCV	27
Gráfico 2 – Capitalização bolsita global	28
Gráfico 3 – Estrutura accionista da ENACOL	32
Gráfico 4 – Estrutura accionista do BCA	32
Gráfico 5 – Capital Social da CVT	36

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Mapa de Cabo Verde	15
-------------------------------------	----

LISTA DE SIGLAS

ASA – Aeroportos e Segurança Aérea

AGMVM – Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

BCA – Banco Comercial Atlântico

BVCV – Bolsa de Valores de Cabo Verde

CECV – Caixa Económica de Cabo Verde

CVE – Escudos Cabo-Verdianos

CVT – Cabo Verde Telecom

ELECTRA - Empresa Nacional de Electricidade e Água

ENACOL – Empresa Nacional de Combustíveis

EUR – Euros

IFH – Imobiliária Fundiária e Habitat S.A

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB – Produto Interno Bruto

PICV – Protecção de Investidor em Cabo Verde

SCT – Sociedade Cabo-Verdiana de Tabacos

SOGEI – Sociedade de Gestão de Investimentos

TACV – Transportes Aéreos de Cabo Verde

CAPÍTULO 1

INTRODUÇÃO

O estágio realizado na BVCV tenta analisar dentro dos principais sistemas do governo de sociedades qual o sistema de governo das sociedades usado em Cabo Verde. A nossa análise centra-se nas empresas cotadas e algumas não cotadas com grande dimensão na BVCV com o objectivo de avaliar as práticas do governo das sociedades nestas empresas, ainda pouca estudadas na realidade cabo-verdiana.

Além do presente capítulo introdutório, este trabalho está estruturado como se segue.

O primeiro capítulo intitulado “abordagem histórica, económica e financeira de Cabo Verde” permite contextualizar a situação económico-social de Cabo Verde, apresentando os aspectos históricos, explicando o aparecimento das ilhas; sistema económico-financeiro de Cabo Verde com a finalidade de ter uma imagem adequada e objectiva, nem sempre adequadamente percebida pelos próprios agentes económicos.

No terceiro capítulo, serão abordados vários conceitos propostos por diversos autores na área de governo das sociedades e os principais sistemas de governo das sociedades. Com esta abordagem pretendemos apresentar as dimensões do governo das sociedades e forma de como aproveitar o comportamento individual e colectivo para construir uma estrutura societária. O quarto capítulo apresenta um enquadramento sobre as actividades desenvolvidas durante o período de estágio na BVCV, retratando os instrumentos utilizados para análise comparativa das práticas do governo das sociedades nas empresas cotadas na BVCV e não cotadas e algumas recomendações que garantam boas práticas do governo das sociedades para uma eventual inclusão na legislação de mercado de capitais de Cabo Verde.

Para finalizar, o último capítulo resume nos resultados obtidos em função de toda a informação colhida e propostas para a realização de futuros trabalhos.

Figura 1 - Mapa de Cabo Verde



Fonte: <http://ne-miguelito.com/index.php?topic=115870.0>

CAPÍTULO 2

ABORDAGEM HISTÓRICA, ECONÓMICA E FINANCEIRA DE CABO VERDE

2.1 - Breve história de Cabo Verde

Cabo verde é um pequeno país de origem vulcânica que foi descoberto em 1460 por navegadores portugueses. Durante o percurso feito pelos portugueses nas águas de Cabo Verde sem nenhuma referência de terra, avistaram a primeira ilha, dando-lhe o nome Boa Vista. Na continuidade desta primeira descoberta, foram conhecendo as outras ilhas, cujos nomes são de santos que surgiram nesses respectivos dias. Assim eles chamaram Santo Antão, São Vicente, Santa Luzia, São Nicolau e Santiago. A ilha do Sal foi designada devido a avultadas quantidades de sal existente nessa ilha. Posteriormente, conheceram a ilha do Maio, homenagem ao mês da descoberta; a ilha do Fogo, uma ilha vulcânica que no momento da chegada os descobridores pensaram estar em actividade, e a ilha da Brava, assim foi baptizada, por causa da sua aparência muito selvagem. A partir daí, os portugueses deram início ao povoamento das ilhas por nativos da costa ocidental da África, genoveses e portugueses. As ilhas são divididas em 2 grupos: Barlavento - Santo Antão, São Vicente, Santa Luzia, Sal e Boa Vista e; Sotavento - Maio, Santiago e Brava. Com um clima árido ou semi-árido, a temperatura é moderada pelos ventos alísios e pelo oceano.

Após o povoamento das ilhas, Cabo verde transformou-se num importante ponto de encontro entre os três continentes, (Europa, América e África), devido a sua situação privilegiada e estratégica, foi um lugar imprescindível para o comércio e o tráfego negreiro, abolido em 1876.

Os europeus que viviam nas colónias construíram a primeira cidade, Ribeira Grande, que hoje é mais conhecida por Cidade Velha porque ficou activa por mais de três séculos. Recentemente a Ribeira Grande foi consagrada Património Mundial da Humanidade. A capital actual é a cidade de Praia.

Em 1975, Cabo Verde tornou-se um país independente após mais de uma década de luta armada nas selvas da Guiné-Bissau. O período pós-independência foi governado por um regime de partido único que se manteve até 1991, ano em que o país decidiu-se pelo regime multipartidário. Segundo a actual Constituição, Cabo

Verde é uma república de estado de direito democrática, onde são honrados os direitos dos cidadãos.

Hoje volvidos cerca de 36 anos da independência de Cabo Verde, esta conta com mais de 500 mil habitantes distribuídos pelas nove ilhas povoadas. O povo cabo-verdiano continua a ser hospitaleiro, amável, natural e divertido por natureza.

Por fim, o sistema económico-financeiro de Cabo Verde está a usufruir de uma rápida evolução, marcada pelo crescimento económico nos diferentes ramos de actividades que valerá a nossa atenção no ponto seguinte.

2.2 - Sistema económico-financeiro de Cabo Verde

A economia cabo-verdiana ramifica-se em três sectores de actividade: primário, secundário e terciário. O sector primário, essencialmente a agricultura, foi perdendo importância devido às condições climáticas locais que não permitem obter um meio de subsistência associado ao fraco nível tecnológico. Com base nessa situação, no período 1999 a 2006 os dados do Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde apontaram para uma quebra de 9% para 6%, imputada a sucessivos maus anos agrícolas. O sector secundário é basicamente a construção. Após um período caracterizado por alguma oscilação, o peso da construção no produto interno bruto (PIB) elevou-se a 18%, em 2006. Por fim, o sector terciário que apresentou um forte crescimento económico impulsionado sobretudo pelo bom desempenho do sector dos serviços, que cresce a taxas superiores às do PIB em torno dos 71%. Os factores desses crescimentos são: a estabilidade política do país; o investimento na educação e as receitas dos emigrantes. Cabo Verde foi desde sempre uma terra de emigrantes, gozando por isso da entrada de divisas enviadas pelos seus filhos que apesar de fisicamente ausentes mantêm a alma e o sonho na sua terra natal. Outro factor deste crescimento foi o forte desempenho do turismo associado à evolução favorável dos transportes, da banca e dos seguros.

Cabo Verde tem vindo apostar fortemente no seu sistema financeiro que constitui um dos principais eixos estratégicos para o desenvolvimento e crescimento económico sustentado do país, composto pelos seguintes agentes, designadamente: 5 bancos comerciais, 10 instituições financeiras internacionais, 5 companhias de seguro, um *capital venture*, 2 companhias de gestão de investimentos (fundos), 5

brokers, 10 instituições de micro-crédito, bolsa de valores, 1 entidade de supervisão – Auditoria Geral de Mercado dos Valores Mobiliários.

A transformação do sector financeiro de Cabo Verde para um sector moderno, dinâmico e eficiente é uma aposta em que o desenvolvimento dos serviços praticados neste sector simbolizará no longo prazo, um dos pilares fundamental da economia nacional e motor do crescimento. No entanto, no sector financeiro está a desenvolver por plataformas, de forma a ser automatizado, facultando assim aos investidores maiores oportunidades de investimentos em Cabo Verde.

Assim, a BVCV aponta 7 razões para investir em Cabo Verde:

- 1) paridade Fixa da moeda cabo-verdiana o escudo em relação ao euro;
- 2) parceria especial com União Europeia;
- 3) país independente e estável;
- 4) prémio de boa governação atribuído por *Millenium Challenge Corporation*;
- 5) democracia “saudável”;
- 6) moderno aeroporto Internacional (caracterizado pelo *United States Federal Aviation*, como categoria nº 1);
- 7) membro nº 152 da Organização Mundial do Comércio.

Posto isto, apesar das crises internacionais dos outros anos, Cabo Verde apresenta um crescimento muito favorável, mais competitivo, um povo com menos necessidade, com uma política estável que estimulam as empresas a investirem, oferecendo oportunidades de um negócio com sucesso e com a confiança para o futuro. Ciente disso, a entidade reguladora dos mercados de capitais Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários (AGMVM) está a trabalhar na reforma dos mercados de capitais com vista a criar um Código de Governo das Sociedades, visando resolver os potenciais problemas e emitindo a transparência para o mercado.

Com o intuito de facilitar o nosso trabalho de estágio, de seguida vamos analisar a percepção do governo das sociedades.

CAPÍTULO 3

INSTITUIR PARA UM GOVERNO EFICIENTE

3.1 - Conceito e importância do Governo das Sociedades – Revisão da literatura

O governo das sociedades assumiu especial relevância nos Estados Unidos da América, onde as organizações assumiram um elevado grau de complexidade, tal facto reforçou a necessidade de se implementar mecanismos que defendam os interesses dos *stakeholders*.

Contudo, é importante salientar que a teoria da agência é fundamental para o enquadramento do governo das sociedades. Procura-se por diversos meios alinhar os interesses dos gestores com os dos accionistas. Isso pode ser feito através das estruturas e órgãos societários, bem como através de sistemas de gestão e avaliação da performance, incluindo sistemas de remuneração e incentivos.

Garcia (2005, p.13) refere que Shleifer e Vishny (1997) caracterizaram o problema da agência da seguinte forma: “o empreendedor, ou gestor, obtém recursos dos investidores para aplicá-los em projectos rentáveis ou para se apropriar destes recursos. Os investidores por sua vez, necessitam de gestores qualificados para fazer com que os recursos acumulados possam ser aplicados em projectos rentáveis. Como normalmente os empreendedores ou gestores, necessitam do capital dos investidores para concretização de seus objectivos, pois, ou não dispõem de recursos suficientes, ou desejam diversificar seus investimentos, e, os investidores têm consciência da possibilidade de apropriação de seus recursos pelos gestores, o problema da agência que se coloca é: como garantir aos investidores que seus recursos sejam aplicados atendendo aos seus interesses”?

Entretanto a teoria de agência é definido por Jensen e Meckling (1976, p.5), como: “como um contrato pelo qual o principal contrata o agente para executar algum serviço em seu nome, e que envolve delegar alguma autoridade para tomada de decisão do agente. Se ambas as partes da relação são maximizadores de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal”.

Então podemos dizer que a teoria de agência baseia-se no relacionamento entre o agente e o principal, onde o agente dispõe de informações privilegiadas e as suas actuações afectam o bem-estar entre as partes, nem sempre constatadas pelo principal. No entanto, a relação da agência é considerado como um contrato, explícito ou implícito acordado entre o principal e o agente.

Outro aspecto importante sobre a teoria de agência é os custos e perdas de riqueza provocados pelos conflitos entre o agente e o principal. Estes custos de agência correspondem a: custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e agente; custos de monitorização das actividades dos gestores pelo principal; custos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus actos não lhe são prejudiciais e perdas residuais decorrentes da diminuição da riqueza do principal por divergências.

Neste contexto, decidimos recolher várias definições do governo das sociedades, cujos traços dominantes nos permitem identificar algumas características fundamentais, no sentido de obter então, uma moderada compreensão do conceito de governo das sociedades.

O governo das sociedades trata-se de um compromisso com os valores sobre a conduta ética nas transacções e na gestão do controlo das sociedades, onde se incluem as responsabilidades de tomada de decisões com a intenção de traçar o bem-estar no seio da empresa. Com a construção de valores aumenta a protecção dos accionistas através da melhoria do desempenho empresarial e responsabilidade. Contudo, o objectivo do governo das sociedades é gerar um ambiente de confiança entre aqueles que têm interesses concorrentes e conflitantes.

Cadbury (1992), define o governo das sociedades como "sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas", enquanto, Shleifer e Vishny (1997, p.737) adoptam outra definição do governo das sociedades, como sendo "as formas pelas quais os fornecedores de capital para as organizações asseguram a eles próprios a obtenção de retorno ao seu investimento".

Também poderíamos optar por esta definição do governo das sociedades (CMVM, 2005) que é " (...) o sistema de regras e condutas relativo ao exercício da

direcção e controlo das sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado”.

Segundo Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro (2006, p.12), o governo da sociedade é “o conjunto de estruturas de autoridade e fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objectivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, actividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência”.

As questões relacionadas com o governo das sociedades, transparência e prestação de informação ao investidor têm ganho cada vez mais atenção a nível internacional. Em parte motivado pelos escândalos financeiros que assombraram o mercado de capitais com a falência de grandes empresas nos Estados Unidos da América.

Após análise desta síntese de conceitos, destacamos algumas características fundamentais ao governo das sociedades: conjunto de sistemas; sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e controladas; relação da empresa com os seus accionistas, contribui para a estabilidade dos mercados financeiros; caracteriza-se pela disciplina; transparência; independência; responsabilidade; equidade e responsabilidade social. Neste sentido, o governo das sociedades deve desenvolver-se, necessariamente na admissão das melhores práticas com a finalidade de assegurar transparência e maximizar o seu valor a longo prazo.

Assim, nos próximos anos numa tentativa de melhorar a performance do governo das sociedades defendemos os seguintes aspectos: virtude dos sistemas de gestão; a habilidade do conselho de administração; apropriação dos processos; grau de responsabilidade dos membros individuais de Administração; qualidade dos relatórios das empresas; a participação activa dos sócios na gestão da empresa, etc., contudo, estes elementos é importante para aperfeiçoarem a saúde financeira de longo prazo das empresas exigindo a elaboração e aplicação de códigos de conduta e as práticas comerciais honestas.

3.2. Principais sistemas do Governo das Sociedades

Poderemos então considerar que um sistema de governo das sociedades dedica-se à melhoria de exercício dos órgãos de decisão da organização, que nela

se encontra inserida e tem como propósito a divisão de responsabilidades na tomada de decisões.

Os processos de tomada de decisões e de fiscalização varia de país para país. E dentro de um mesmo enquadramento legal e institucional podem variar de empresa para empresa. Existem 2 grandes grupos de sistemas: o sistema continental também designado por sistema de controlo interno, predominante na Alemanha e no Japão abrange muitos dos países da Europa continentais e o sistema anglo-saxónico ou de controlo externo, presente nos Estados Unidos da América e no Reino Unido.

3.2.1 - Sistema continental

O sistema continental domina na Europa continental, onde a Alemanha aparece como modelo. A estrutura de propriedade é um mecanismo forte e decisivo da estratégia da empresa e do seu actual desempenho. A propriedade neste sistema está distante de ser tão difusa quanto nos países anglo-saxónicos, sendo frequente a existência de accionistas, sobretudo famílias com posições maioritárias. A fiscalização dos gestores pelos maiores accionistas é, portanto, uma componente fundamental deste sistema. Os principais accionistas participam nas decisões fundamentais da gestão empresa. Neste sistema, é frequente que os próprios accionistas nomeiem os principais e tenham assento nos órgãos de administração ou então nomeiam pessoas em que depositam toda confiança.

O modelo continental apresenta como estruturas típicas de órgãos de administração uma direcção, designada por um conselho geral, ou um conselho de administração. Nas circunstâncias em que há conselho de administração, muito frequentemente existe uma comissão executiva dependente da organização do conselho de administração.

No primeiro caso, o conselho geral, e no segundo caso o conselho de administração, têm como funções básicas certificar que as decisões tomadas, quer pelos directores, quer pela comissão executiva, normalmente representantes dos accionistas de referência da sociedade, respeitam os interesses de todos os accionistas e/ou investidores.

Na estrutura dos órgãos de administração existem dois tipos de modelos:

- 1) o modelo dualista dispõe de uma estrutura intermédia (conselho de administração) entre a assembleia-geral e os gestores executivos (direcção), a qual além de outras tarefas deve executar a fiscalização e o controlo dos administradores executivos;
- 2) o modelo monista, adopta alguns dos domínios que na estrutura monista são praticados pela assembleia-geral. Isto é o caso, pelo menos em algumas decisões, nomeadamente da aprovação das contas anuais e da designação dos membros da direcção. O órgão superior contém ainda alguma dominação sobre as principais decisões de gestão, as quais carecem da sua aprovação.

Na Europa continental, as empresas usam os tipos de estrutura dependendo da realidade económica de forma a maximizar o valor aplicado pelos diferentes investidores, sejam eles particulares ou institucionais.

3.2.2 - Sistema anglo-saxónico

O sistema anglo-saxónico ou de controlo externo, característica dos Estados Unidos da América e do Reino Unido, tem como principal aspecto os instrumentos de controlo e fiscalização das empresas, ou seja, tem a ver com a protecção dos accionistas face ao domínio abusivo dos gestores profissionais, os quais por regra desfrutam de ampla margem de desempenho.

Uma componente essencial do sistema norte-americano é a certeza de que existe um mercado eficiente de controlo das empresas, o qual exerce um efeito organizador sobre os gestores profissionais. A percepção neste aspecto é a de que se as equipas de gestão forem incapazes ou prosseguirem interesses próprios em prejuízo dos seus accionistas, as respectivas empresas não terão o seu valor maximizado. Neste sentido, este sistema baseia-se na extensa divulgação de informação ao mercado de capitais e no controlo externo dessa informação.

Este modelo resulta na existência de um conjunto de comissões, cuja actividade é independente dos administradores executivos, com tarefas específicas. Por exemplo, a comissão de auditoria com o objectivo é o de assegurar que a informação prestada ao mercado é devidamente controlada e a comissão de nomeações ou a comissão de governo das sociedades.

Tradicionalmente, o mercado de capitais desempenha um papel importante nas economias onde sobressai este modelo. Os investidores de longo prazo

exercem um controlo activo sobre o desempenho dos gestores, assumindo um papel relevante nas assembleias-gerais elegendo um maior número de gestores independentes e não executivos.

No entanto, ao longo do nosso estudo sobre estes dois modelos, constatámos, que na Europa dominam as relações credoras/devedoras com uma perspectiva de longo-prazo e os bancos são muitas vezes accionistas de muitas empresas não financeiras. Assim, os bancos, em alguns países (em particular na Alemanha), agem como representantes dos seus clientes, pelo que associam aos direitos accionistas próprios os direitos de voto que decorrem das acções dos seus clientes específicos.

Os dois modelos de estruturas de gestão visam adaptar-se às realidades de cada economia, em termos de dispersão de capital das sociedades, relevante de mercado de capitais e do ambiente legal e regulamentar, de forma a potenciar as relações entre os diversos intervenientes.

Assim o próximo capítulo, ambiciona-se em centralizar no nosso trabalho de estágio como tema prática do governo das sociedades em Cabo Verde.

CAPÍTULO 4

ACTIVIDADES DESENVOLVIDAS DURANTE O PERÍODO DE ESTÁGIO

4.1. Introdução

O estágio realizado na BVCV enquadra-se no trabalho final de Mestrado em Finanças tendo por objectivo analisar as práticas do governo das sociedades em empresas cotadas e nalgumas empresas não cotadas de grande dimensão na BVCV.

O nosso trabalho visa salientar que as boas práticas de governo das sociedades, ainda que transmitidas às sociedades cotadas, devem ser impostas como proveito para todas as sociedades, no sentido do que um bom governo inclui o conjunto de regras e atitudes relativas ao exercício da direcção e controlo das sociedades de modo a colaborar para a optimização do desempenho das sociedades e beneficiar todos os *stakeholders*.

A BVCV disponibilizou o nome e o endereço das quatro empresas cotadas: Empresa Nacional de Combustíveis (ENACOL), Banco Comercial Atlântico (BCA), Caixa Económica de Cabo Verde (CECV) e Sociedade Cabo-Verdiana de Tabacos (SCT), e 2 empresas não cotadas: Transportes Aéreos de Cabo Verde (TACV) e a Cabo Verde Telecom (CVT). As empresas cotadas e a CVT tratam-se de sociedades que publicam regularmente os seus relatórios de gestão e as contas anuais.

Neste contexto, a análise foi levada a cabo por 2 empresas cotadas na BVCV (ENACOL e BCA) e 2 empresas não cotadas (TACV e a CVT). Esta é a amostra do nosso estudo com a finalidade de analisar dentro dos principais sistemas do governo de sociedades qual o sistema de governo das sociedades usado em Cabo Verde. A CECV e a SCT são empresas que ficaram excluídas da análise por não participarem no questionário.

Convém realçar que a intenção não é a de esgotar o tema, mas pelo contrário criar um documento que sirva de ponto de partida para futuras investigações, visando o alargamento e aprofundamento deste conteúdo.

No entanto, para conduzir o nosso trabalho final de mestrado organizamos um questionário e um guião de entrevistas comuns para todas as empresas, e um guião com perguntas distintas para a Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários no

sentido de melhor conhecer as opiniões desses dirigentes sobre alguns aspectos do governo das sociedades em Cabo Verde.

4.2 - Objectivos do estudo

Com base nos pressupostos anteriormente apontados e cientes da pertinência da nossa investigação e a sua contribuição para uma reflexão sobre o governo das sociedades em Cabo Verde, bem como da necessidade de código e governo das sociedades nas empresas como âncora para o desenvolvimento sócio-económico no país definimos o seguinte objectivo: analisar dentro dos principais sistemas do governo das sociedades qual o sistema usado em Cabo Verde

Ao longo da nossa análise, constatamos que em Cabo Verde existe um reduzido número de testes empíricos realizados, portanto, este trabalho visa contribuir para um melhor conhecimento nesta linha de pesquisa.

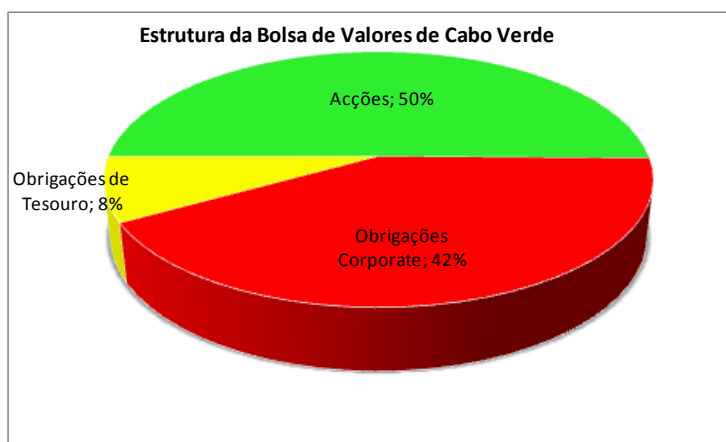
4.3 - BVCV

Para desencadear a análise deste estudo, é necessário conhecer a empresa concedente do estágio e as empresas que compõem amostra, no sentido de integrar no tema da análise propriamente dita.

A BVCV é uma empresa privada, constituída como sociedade anónima, que teve o início operacional em 2005. O seu principal objectivo é promover um mercado de valores competitivo, equitativo, transparente, de forma a dinamizar a economia cabo-verdiana. A BVCV vem desempenhando um papel de extrema importância para o sistema financeiro cabo-verdiano, e em particular no mercado de capitais.

O (Gráfico 1) caracteriza a situação actual da BVCV composto por 2 segmentos sendo que o segmento accionista representa, 50% da capitalização bolsista global e os restantes sob a forma de obrigações, das quais, 42% são Obrigações Corporate e 8% são Obrigações de Tesouro.

Gráfico 1 – Estrutura da BVCV



Fonte: BVCV

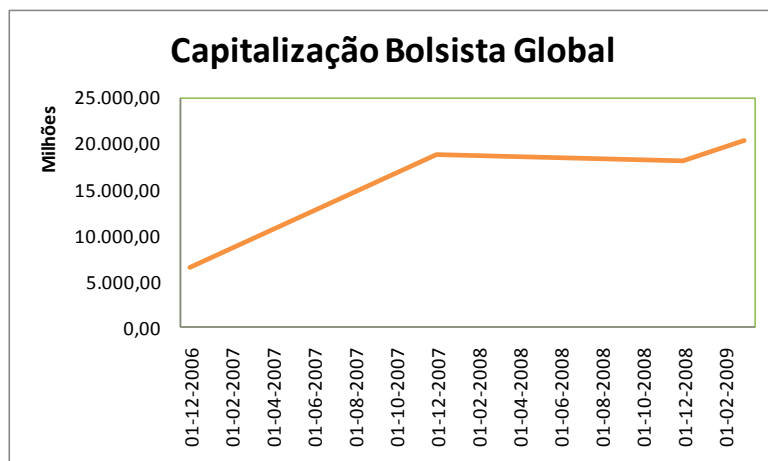
O segmento accionista é composto por 4 empresas, designadamente: BCA com 38% das suas acções; CECV com 60%; SCT com 36% e a ENACOL com 100%.

No segmento obrigacionista constam 44 Obrigações do Tesouro, sendo que apenas 12 estão vivas e 10 Obrigações Corporate, listadas da seguinte forma: Empresa Nacional de Electricidade e Água (ELECTRA) a 1ª a emitir Obrigações em Cabo Verde, conta com 3 séries; a Tecnicil Imobiliária S.A, também com 3 séries e as restantes pertencentes às empresas: Aeroportos e Segurança Aérea (ASA) Banco Interatlântico Imobiliária; Fundiária e Habitat S.A (IFH), Sociedade de Gestão de Investimentos (SOGEI).

a) Evolução da Capitalização Bolsista da BVCV

Desde da sua abertura funcional até agora, apesar dos choques adversos da crise financeira internacional, a capitalização bolsista da BVCV tem apresentando uma tendência crescente, o que demonstra que a economia cabo-verdiana está a reagir positivamente face a crise, essa reacção é verificada através do (Gráfico 2) em que a BVCV está com uma capitalização quase dos 25% do PIB do país, o que afigura cerca de 250.000.000 de euros (EUR) (cerca de 25.000.000.000 de escudos cabo-verdianos (CVE)).

Gráfico 2 – Capitalização bolsita global



Fonte: BVCV

4.4- Descrição da amostra

A nossa amostra foi construída por 2 empresas cotadas na BVCV (ENACOL e BCA) e algumas empresas não cotadas de grande dimensão cabo-verdianas (TACV e CVT).

A ENACOL é uma sociedade anónima de capital aberto, com o capital social quase de 5.000.000 EUR (500.000.000 CVE) que se dedica à comercialização de combustíveis e lubrificantes. Assim sendo, a missão da ENACOL é trabalhar no mercado energético em todo o país, dispõe de segurança, e eficiência para ir de encontro aos seus clientes, colaboradores e accionistas, contribuindo para criação de riqueza e desenvolvimento sustentável do país. Durante o ano 2008, a ENACOL foi a empresa com a melhor cotação na BVCV no segmento accionista em que as suas acções foram as mais transaccionadas, pois, a sua capitalização bolsista era quase de 65.000.000 EUR (7000.000.000 CVE), a superior de todas as empresas cotadas na BVCV. Ainda no mesmo ano, o volume de negócio da ENACOL cerca de 100.000.000 EUR (10.900.000.000 CVE) com o activo total líquido quase de 3.000.000 EUR (309.398.000 CVE) e 161 trabalhadores.

Relativamente ao BCA é uma sociedade anónima de capitais, com o capital inicial quase de 5.000.000 EUR (500.000.000 CVE) que presta serviços de banca universal, dando especial atenção aos segmentos da emigração cabo-verdiana, dos particulares e das empresas. No ano 2008, o volume de negócio quase de 75.000

EUR (8.100.000 CVE), quase de 62.000 EUR (6.800.000 CVE) sobre clientes do BCA, com o activo total líquido quase de 600.000.000 EUR (63.500.000.000 CVE), nesse mesmo ano a empresa contou com 435 trabalhadores. No período entre 9 a 23 de Março de 2009, o BCA aumentou o seu capital social quase de 10.000.000 EUR (1000.000.000 CVE) para o montante de 13.000.000 EUR (1.324.765.000 CVE) através da emissão de 324.765 novas acções, em que a oferta das acções foi inferior a procura pelas acções, assim decorria, mais uma operação feita com sucesso na BVCV. Contudo, o principal objectivo do BCA é reduzir risco e manter presença nos principais mercados de emigração cabo-verdiana.

No entanto, a ENACOL e o BCA são empresas com controlo maioritariamente privado, em que os maiores accionistas são empresas portuguesas.

Terminamos este ponto, com a descrição das 2 empresas de grande dimensão não cotadas na BVCV inquiridas, os TACV, uma empresa pública aérea que possui a imagem de Cabo Verde com uma plataforma que proporciona as melhores e mais fáceis soluções de viagem. A empresa não nos facultou os relatórios de contas o que tornou impossível a apresentação de uma descrição das principais magnitudes contabilísticas.

A segunda é a CVT¹ tratou-se de uma empresa privada de telecomunicações com o capital social quase de 10.000.00 EUR (1.000.000.000 CVE) onde a Portugal Telecom é o principal accionista. No ano 2008, o volume de negócios foi quase de 40.000.000 EUR (4.268.900.000 CVE), com o activo total líquido a ascender quase 115.000.000 EUR (12536700000 CVE), a empresa contou com 405 trabalhadores.

As sociedades que não responderam ao inquérito por isso ficaram excluídas da amostra foram:

- A CECV que é uma sociedade anónima que se dedica ao sector da banca a nível nacional e regional, através da prestação de um serviço diferenciado e de qualidade, com a intenção de contribuir para o desenvolvimento sustentável do país;

¹ Nas palavras de um dos administradores da CVT, a empresa não tem necessidade de ir á BVCV angariar capital, pois ela é auto financiada, acredita e aposta em si mesma, que os mercados de capitais não constituem uma oportunidade para a empresa.

- A SCT é uma sociedade anónima que opera na produção, importação e comercialização de tabacos e seus derivados. Um facto curioso é que essas 2 empresas são cotadas na BVCV.

Ao longo da descrição da amostra tentou-se perceber que as sociedades, como a ENACOL, BCA e CVT tratam-se de facto de organizações que conciliam a responsabilidade com o benefício nos negócios.

4.5 - Entrevistas aos dirigentes das empresas

Mediante os questionários e um guião de entrevista foram entrevistados aos directores e administradores das empresas e Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários. As questões estavam divididas em duas partes distintas, a primeira parte foi dirigida aos entrevistados das empresas cotadas e não cotadas na BVCV, a segunda foi dirigida a Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários, onde foram conduzidas pelo próprio investigador. As perguntas baseiam-se sobretudo na percepção do governo das sociedades em Cabo Verde, sugestões com algumas recomendações que garantem boas práticas do governo das sociedades inserido na protecção dos investidores no Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde. Para além do questionário, o estudo baseou-se nos relatórios anuais, nos estatutos, nas actas das Assembleias-gerais.

Das entrevistas percebemos que há uma certa fragilidade em entender o funcionamento de governo das sociedades em Cabo Verde. Essa constatação é confirmada pela ausência de respostas nalguns pontos dos questionários passados pelos directores².

4.6 - Análise e discussão dos resultados

a) Prática do governo das sociedades nas empresas cotadas na BVCV

A ENACOL e o BCA são considerados empresas de grande dimensão mas com sectores de actividades diferentes: empresa de combustíveis e outra de actividade bancária. Consideramos, que também é importante identificar o cargo que os inquiridos³ desempenham nas empresas, dado a cultura moderna que vivemos

² Ver anexo I – Os entrevistados

³ Ver anexo I – Os entrevistados

actualmente, as 2 empresas citadas, são dirigidas por mulheres. De seguida vamos enunciar sobre as respostas⁴ que obtivemos neste tema que suscita muitas dúvidas perante as empresas investigadas:

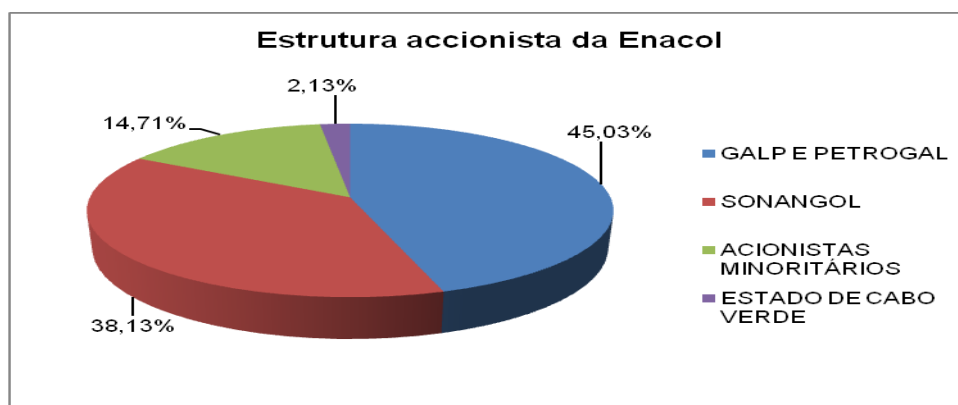
- Ao questionarmos sobre a existência de um Código de Ética e de Governo das Sociedades nessas empresas, as respostas foram semelhantes pela negativa, justificaram que esta é da competência da AGMVM por serem cotadas na BVCV. No entanto cumprem as leis que estão no Código das Empresas Comerciais existente no país.

- Foi pedido as empresas investigadas para descreverem as práticas de governo das sociedades nas suas empresas e identificar o modelo utilizado de acordo com os:

- 1) mecanismos da administração: o conselho de administração da ENACOL, é organizado por três membros não executivos, com largos poderes de gestão, em particular, a definição de toda a estratégia da empresa, e o Director Geral com competências de gestão, normalmente executivas, delegadas pela Administração. Em 2008, ocorreram algumas transformações na estrutura da decisão da empresa. Foi nomeado um novo Conselho de Administração em Maio e contratado um novo Director Geral em Agosto. De Maio a Agosto, a gestão corrente foi assegurada por uma Comissão de Gestão, designada internamente pelo Conselho de Administração. Enquanto, o BCA é constituído por um Presidente e quatro Administradores, dois dos quais sem funções executivas. Em ambas as empresas o conselho de administração é nomeado pela Assembleia-Geral.
- 2) mecanismos de controlo e fiscalização: A ENACOL dispõe de um conselho fiscal constituído por um presidente e dois vogais enquanto o BCA recorre ao Fiscal Único para exercer a função de fiscalização da actividade social.
- 3) estrutura accionista:

⁴ Ver anexo II - Inquérito às empresas cotadas e não cotadas na BVCV

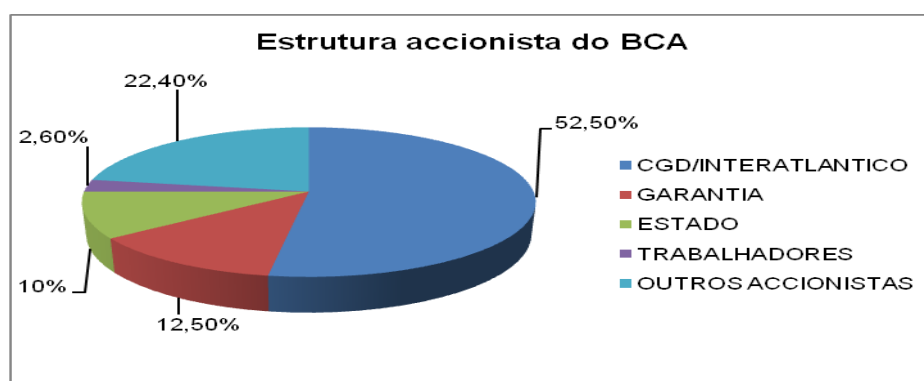
Gráfico 3 – Estrutura accionista da ENACOL



Fonte: BVCV

Como pode ser notado no (Gráfico 3), a Galp e a Petrogal são os maiores accionistas, com 45,03% das acções, de seguida a Sonagol com 38,13% das acções depois seguem os accionistas minoritários com 14,71% e o Estado com 2,13% das acções.

Gráfico 4 – Estrutura accionista do BCA



Fonte: BVCV

Contra o (Gráfico 4), 525.000 acções, correspondentes a 52,5% pertencem ao agrupamento Caixa Geral de Depósitos, SA/Banco Interatlântico, SARL, 213.731 acções, correspondentes a 21,4% pertencem ao público e emigrantes, 125.000 acções, correspondentes a 12,5% pertencem à Garantia, SARL, 100.000 acções, correspondentes a 10% pertencem ao Estado de Cabo Verde e 36.269 acções, correspondentes a 3,6% pertencem aos trabalhadores do BCA.

- Quando se perguntou se as empresas desenvolvem algum tipo de compromisso no sentido de proteger os seus investidores, as respostas foram unânimes, responderam que estão a trabalhar fortemente para honrarem o

compromisso com os seus investidores para uma maior transparência informativa entre accionistas e administradores.

- Seguidamente procedeu-se análise das relações com seus *stakeholders*, assim verificamos que:

- 1) O BCA preocupa-se com o seu valor de reputação perante todos os que rodeiam num ambiente regulamentar complexo, por isso divulga a informação através dos relatórios de contas com um atendimento ao investidor coordenado pela área de relações com investidores que também promove reuniões, conferências e encontros nacionais e internacionais com os investidores num espaço moderno e apropriado às novas necessidades do mercado com o objectivo de estar mais próximo dos seus clientes. O BCA acredita que é preciso ter capacidade para satisfazer as necessidades dos diferentes *stakeholders* porque nem sempre é tarefa fácil que na prática poucas são as empresas que o conseguem fazer com o sucesso. No entanto é essa capacidade de satisfazer os *stakeholders*, que garante a sobrevivência da empresa no mercado. Com o objectivo de manter como referência líder do mercado, o BCA tem uma presença forte na comunicação e bem planeada que suporta a sua estratégia de divulgação dos seus produtos;
- 2) No caso da ENACOL, a resposta sobre essa questão foi menos satisfatória, ou não souberam responder, apenas retrataram que a relação desempenhada com os *stakeholders* depende da empresa para a empresa. No entanto, a nossa curiosidade persistiu, e fomos analisar esse relacionamento no relatório de contas da empresa de 2008, deparamos que o Estado tem uma dívida com esta empresa, apesar dos esforços concedidos pelo Ministério da Economia, não foi possível encontrar uma solução para o pagamento da dívida. Em relação aos accionistas, a partir do momento que a empresa passou a estar cotada na BVCV, houve um aumento no número dos investidores, portanto a empresa criou um gabinete de apoio aos investidores, com o objectivo de assegurar o adequado relacionamento com os accionistas. Com os clientes, a ENACOL está a trabalhar na construção de uma infra-estrutura de relacionamento, com objectivo de actuar por área de negócio. A plataforma de relacionamento em *marketing* tem vindo a desenvolver uma posição conservada no mercado, principalmente a nível de clientes institucionais. Com os fornecedores, como há maior parte das compras são efectuadas no exterior devido

as especificidades no mercado cabo-verdiano, portanto, emerge para um excelente relacionamento com os seus fornecedores.

- Posteriormente, foi abordada a questão sobre a existência de falhas de governo das sociedades nessas empresas onde não quiseram revelar sobre os conflitos de interesses dentro das mesmas.

- A questão sobre a importância de um Código de Governo das Sociedades e de Ética nas empresas, as inquiridas consideraram importante porque consolida a confiança entre os gestores e accionistas.

- As empresas cotadas investigadas concordaram com a implementação do Código Governo das Sociedades em Cabo Verde, porque havendo um código, os colaboradores terão que cumprir leis e actuaram de forma a proteger os interesses e os direitos de todos os accionistas. Entretanto, nas empresas em que existem accionistas minoritários, o tratamento será obrigatoriamente mais justo e de igual forma, especialmente através da inserção de administradores independentes, da execução do dever de informação e da facilitação do direito de voto nas assembleias gerais, impulsionando a discussão das matérias de interesse relevante para os Accionistas.

- Para emissão de novas recomendações do governo das sociedades a semelhança dos países desenvolvidos, as empresas inquiridas não pronunciaram sobre este assunto.

Podemos concluir que as empresas investigadas procuram sempre desenvolver a sua actividade de acordo com os mais elevados padrões de integridade no local de trabalho e de ética nos negócios de forma a assegurar a criação de valor para os accionistas e para a comunidade. Adicionalmente têm como preocupação constante a divulgação de qualquer facto que possa ter relevância na avaliação, pelos investidores, da sociedade e dos valores admitidos à cotação.

b) Prática do governo das sociedades nas empresas não cotadas na BVCV

A TACV e a CVT são consideradas empresas de grande dimensão mais com sectores de actividades diferentes: uma é empresa de transportes aéreos e outra é empresa de telecomunicações. Consideramos, que também é importante identificar

o cargo que os inquiridos⁵ desempenham nas empresas, uma é quadro superior da TACV outro é um dos administradores do CVT. De seguida vamos enunciar sobre as respostas onde as questões⁶ abordadas foram semelhantes às das empresas cotadas, pois, constatamos diferenças na forma de governação:

- A primeira questão abrange sobre a existência de um Código de Ética e de governo das sociedades nessas empresas. Foi respondida pela TACV, na seguinte forma: por ser uma empresa pública, o Estado rege de acordo com as normas legislativas. Enquanto, CVT admite possuir um código com normas de conduta e ética dentro das empresas. Ambas as empresas admitem cumprir o Código das Empresas Comerciais existente em Cabo Verde.

- Foi pedido as empresas investigadas para descreverem as práticas de governo das sociedades das suas empresas e identificar o modelo utilizado de acordo com os:

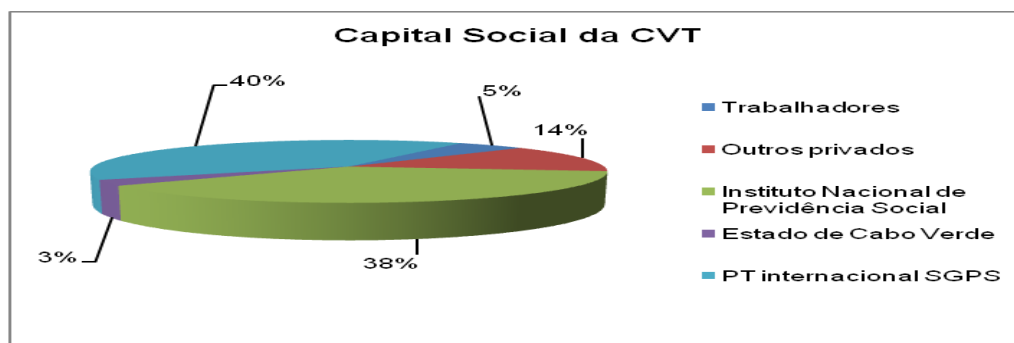
- 1) mecanismos da administração, o Conselho de Administração da TACV é constituído por um Presidente do Conselho de Administração e dois Administradores, designadamente uma Administradora Comercial e um Administrador para a Área Operacional. A CVT aprofundou mais a sua resposta, abordando a constituição do Conselho de Administração por um presidente e seis vogais e reúne-se de três em três meses. Compete a este órgão: administrar os negócios sociais e efectuar todos os actos e operações respeitantes ao objecto social que não fazem parte de competência atribuída a outros órgãos; representar a empresa em juízo e fora dele; entre outras.
- 1) conforme os regulamentos da empresa, a fiscalização interna da sociedade compete a um Conselho Fiscal, formado por três membros efectivos e dois suplentes, um dos quais será obrigatoriamente um contabilista ou auditor certificado, e que serão eleitos de três anos, em três anos pela Assembleia Geral, que denominará o respectivo Presidente;
- 2) estrutura accionista: o Estado é o único accionista da TACV enquanto CVT em 1995 foi privatizada pela Portugal Telecom, a partir daí seguiram outras

⁵ Ver anexo I – Os entrevistados

⁶ Ver anexo II - Inquérito às empresas cotadas e não cotadas na BVCV

fases do processo de privatização, estando o capital social neste momento distribuído da seguinte forma:

Gráfico 5 – Capital Social da CVT



Fonte: CVT

Como pode ser observado no (Gráfico 5), a Portugal Telecom (o parceiro estratégico) é o maior accionista, com 40% das acções. O accionista Estado, enquanto tal, possui 3% das acções. Contudo, quando adicionado as acções das empresas do Estado, como sejam, o Instituto Nacional de Seguros com 38% dão ao Estado, globalmente, uma posição maioritária de acções com 41%. Para além disso, detém a *Golden Share* que lhe dá direitos especiais, por exemplo, no sentido de que a CVT não poderá, sem o seu consentimento, tomar qualquer deliberação social que directa ou indirectamente tenha por fim ou possa levar a uma das seguintes situações: transformação do objecto da sociedade; alteração, fusão, cisão ou dissolução da sociedade; diminuição do capital social, interrupção ou cessação, temporária ou definitiva, total parcial, de qualquer dos serviços concessionados ou esteja obrigada a prestar nos termos do Contrato de Concessão e vendas de participações financeiras em sociedades constituídas para quota do serviço previsto no n.º 4 Cláusula 4ª do Contrato de Concessão.

A detenção da *Golden Share* pelo Estado tem objectivos claramente estratégicos, dado que o sector das telecomunicações é fundamental para o desenvolvimento do país e essa salvaguarda funciona como garantia para os interesses nacionais, na medida em que nenhuma grande decisão estratégica pode ser implementada sem a sua expressa concordância.

- Quando se perguntou se as empresas desenvolvem algum tipo de compromisso no sentido de proteger os seus investidores, TACV sublinhou o Estado sendo o único accionista não há muito que desenvolver sobre este assunto.

A CVT salientou que nos últimos anos a empresa tem dado sinais de alguma preocupação em transmitir informação não só aos accionistas como aos *stakeholders*, no geral. Para tal, construiu o gabinete de comunicação e imagem que tem por finalidade comunicar e informar de forma eficaz tanto a nível interno e externo todas as acções e intervenções que veiculam a CVT. Na mesma conjuntura da divulgação de informação, o relatório e contas anuais, Website, a rádio, a televisão, jornais entre outros, são meios aproveitados para propagar as informações da empresa. O entrevistado ainda sublinhou que, os accionistas minoritários não têm oportunidade de participar na definição da estratégia, podendo, todavia, tomar parte na decisão da mesma, desde que estejam presentes na Assembleia Geral, aberta a qualquer accionista. Tal situação não acontece com os accionistas de referência, ou seja, o Estado e o parceiro estratégico, Portugal Telecom, pois dado o domínio que têm das acções têm entre mãos o controlo da empresa. Contudo, o Código das Empresas Comerciais e Registo de Firms cabo-verdiano, no artigo 359º pp.187, prevê o direito a informação a todos accionistas que, nos termos da lei possam exercer o direito de voto.

No entanto, a procura de informações por parte dos pequenos accionistas é quase nula. Portanto a questão sobre as relações com seus accionistas, credores e *stakeholders*, estaria respondida por parte do CVT, concluindo que a empresa até ao momento não teve falhas.

A situação da TACV não era á mais desejada pelas outras empresas por causa das situações aflitivas em termos financeiros que a empresa vivia no momento considerando que estas são principalmente falhas referentes ao governo das sociedades tendo como funções: missão e controlo dos gestores na repartição do poder. Neste caso o governo, como único accionista da TACV, não soube combater com o problema do principal – agente.

Assim a nossa entrevistada disse que os problemas se complicaram durante a gestão da anterior administração devido ao estilo de gestão e de resolução das dificuldades e de cultura global da TACV. No entanto, a principal razão desta falha

deveu-se a informação privilegiada que estavam a disposição dos gestores e foram tentados a importunar os seus próprios interesses em termos de poder e remuneração, mesmo que seja em prejuízo dos interesses dos accionistas, uma vez que o bom governo das sociedades exige que os gestores trabalhem para desenvolver o interesse dos principais, os accionistas, ou seja, que prestem contas da sua gestão e dos seus objectivos. A inquirida salientou que na assembleia-geral, o Estado poderia ter representantes de modo a que tenha uma participação real no plano da estratégia da empresa, porque esse mecanismo não existe nos TACV. Referiu ainda, que na empresa existe conflitos entre a administração e os trabalhadores, e que algumas medidas levaram à falência técnica da empresa, mas que o presidente do conselho de administração tem uma estratégia para melhorar a empresa, sobre essa estratégia não fez esclarecimentos.

- A questão sobre a importância de um Código de Governo das Sociedades e sua implementação nas empresas, as respostas foram semelhantes as empresas cotadas. Para emissão de novas recomendações do governo das sociedades a semelhança dos países desenvolvidos, o inquirido da CVT achou importante para Cabo Verde seguir as normas dos países desenvolvidos enquanto a inquirida da TACV não fez comentários sobre esse assunto.

Podemos concluir que mesmo com a inexistência de um Código de Boas Práticas do Governo das Sociedades em Cabo Verde e o facto de a TACV não ser cotada é de se chamar a atenção com o fraco performance conseguida desta ao nível do governo das sociedades. Contudo a actual administração aposta fortemente no desenvolvimento da empresa no sentido de ultrapassar a falência técnica vivida nesses últimos anos. Enfim comparando com a CVT, a TACV precisa de crescer no que respeita às boas práticas do governo das sociedades, tendo em conta que a CVT por iniciativa própria zela pelas boas práticas apesar de também não ser cotada na BVCV.

c) Resultados obtidos como guião de entrevista dirigida a AGMVM

Assim perante os resultados obtidos com as empresas inquiridas, procurou-se investigar sobre a percepção do governo das sociedades na AGMVM que é responsável pela legislação do mercados de capitais em Cabo Verde, tem como objectivo promover o desenvolvimento dos mercados de capitais e de outros

instrumentos financeiros e das actividades de intermediação. Portanto mediante um guião de entrevistas⁷ foi entrevistada a Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários⁸ sobre o entendimento do governo das sociedades em Cabo Verde.

A primeira questão incidiu sobre a existência de documentos ou legislação de governo das sociedades/protecção dos investidores em Cabo Verde, a entidade respondeu que ainda não dispõem de todos os meios. Contudo, muito recentemente foi criada uma comissão com o intuito de proteger os clientes dos Bancos e os Investidores – A comissão de defesa dos Consumidores das Instituições Financeiras. Um dos membros dessa comissão pertence à AGMVM. Também não existe de momento nenhuma regulamentação. Perante esta resposta decidiu-se saber o que está a ser feito para implementar um Código de Governo das Sociedades, a inquirida sublinhou está-se em fase da reforma o Código do Mercado de Valores Mobiliários e com a reforma pensam avançar com os regulamentos mais fundamentais, incluindo o governo das sociedades com vista a resolver os potenciais conflitos e problemas de agências no seio das empresas. A entrevistada salientou que as recomendações devem alinhar com os padrões internacionais. Neste contexto, acreditamos que a AGMVM dará maior ênfase aos pontos apresentados no nosso guião de entrevistas quando a reforma legislativa estiver concluída.

4.7 - Enquadramento legal dos mercados de capitais de Cabo Verde

No que diz respeito sobre a legislação do mercado de capitais de Cabo Verde, esta é iniciativa da AGMVM e tem como finalidade divulgar, facilitar e auxiliar na aplicação da legislação respeitante ao mercado de capitais a todos aqueles que de uma forma ou de outra trabalham com este mercado.

Contudo, com o aprofundamento da nossa leitura sobre legislação do mercado de capitais de Cabo Verde, deparamos que ela não regula as relações dos accionistas/sócios e dos órgãos sociais (Mesa da Assembleia Geral, Órgão de Gestão e Órgão de Fiscalização) para com a sociedade, e vice-versa, pelo que, não existem recomendações sobre o bom funcionamento de governo das sociedades integrando a protecção dos investidores sendo que esta a nossa principal

⁷ Ver anexo III - Guião de entrevistas dirigida a Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários

⁸ Ver anexo I – Os entrevistados

preocupação, de forma que o que se passa dentro da empresa não privilegie somente o interesse particular dos órgãos sociais e na própria administração. Por isso sentimos a necessidade de propor algumas recomendações sobre este tema.

No entanto, a consulta destes regulamentos não dispensará a consulta dos boletins onde foram publicados os diplomas.

4.8 - Algumas propostas de inclusão das recomendações do governo das sociedades no Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde

Após a análise dos resultados do questionário acreditamos que a implementação do código com as recomendações que garantem boas práticas de governo das sociedades, com a protecção aos investidores no Código do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde teria sucesso no mercado cabo-verdiano, por ser uma economia aberta, com boas relações comerciais com os investidores interno e no estrangeiro.

Para além disso, as nossas propostas mereceram uma atenta análise na legislação de valores mobiliários de Cabo Verde e o Código das Empresas Comerciais – Cabo Verde, aprovado pelo decreto-lei n.º 3/99, de 29 de Março pp.2 refere que a aprovação deste código visa responder “à premente necessidade de reforma da legislação comercial cabo-verdiana, exigida pela evolução da economia do País (...)”, “(...) uma economia que se pretende ser moderna e orientada pelas leis de mercado, competitiva interna e internacionalmente (...)”. Foi também utilizada como fonte os relatórios da OCDE, Cadbury, Código de Governo das Sociedades da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Contudo, as sociedades devem ser administradas com a finalidade de criar a riqueza para os seus accionistas, pois as mesmas devem elaborar um relatório de governo da sociedade incluindo estas propostas e outras adoptadas na legislação de mercado de capitais de Cabo Verde, caso as empresas virem adoptar estas recomendações.

Portanto neste âmbito, propomos um modelo de base com algumas das recomendações que garantem boas práticas do governo das sociedades em Cabo Verde adoptado ao princípio “cumpra ou explique” (*“comply or explain”*), segundo as empresas têm o compromisso de declarar quais as normas que cumprem do “Código de Boas Práticas” e explicar situações de não-cumprimento.

Para um bom funcionamento do governo das sociedades cotadas, (Silva; Vitorino; Alves; Cunha e Monteiro (2006, p.60 - 61) (...) “identificou aspectos específicos do governo das sociedades cotadas, estipulando designadamente:

- 1) a divulgação de operações fora do balanço (incluindo as efectuadas entre a empresa e outras entidades, com influência na situação financeira daquela);
- 2) a proibição de empréstimos pessoais da empresa a administradores ou directores;
- 3) a divulgação de participações qualificadas;
- 4) a divulgação da existência de um Código de Ética aplicável aos directores de topo ou das razões da sua inexistência (“*comply or explain*”);
- 5) a penalização de fraudes contabilísticas (incluindo a alteração e destruição de documentos).”

Também seria de extrema importância, as empresas cotadas e não cotadas adoptarem este modelo de base por ter em conta os principais constituintes de boas práticas do governo das sociedades que analisamos de seguida.

I - Órgãos Sociais

Por ser um componente importante do governo das sociedades, as empresas devem esclarecer de forma clara as competências, responsabilidades e modo funcionamento de cada um dos órgãos nas empresas previstas no Código das Empresas Comerciais – Cabo Verde – D.L. nº 3/99 29 Março.

Aproveitamos para salientar que a independência no conselho e na equipa de gestão é indispensável para um bom governo das sociedades, deste modo, a supervisão das actividades garantirão eficiência bem como de afirmar que não haverá conflitos de interesses dentro das empresas.

A remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização devem ser estabelecidos de forma honesta, para poder alinhar com as partes interessadas que fazem parte da sociedade, também os critérios e regras para a sua atribuição devem ser apresentados.

II - Relação com Investidores

Todos os accionistas devem envolver na estratégia e nos objectivos da sociedade.

Para tal deve a sociedade criar um gabinete de apoio ao investidor com o propósito de acolher de forma justa todos os que participam na empresa, também pelo facto de nem sempre conhecerem bem o mercado e os seus intervenientes, face as essas limitações precisam de maior protecção de forma a verem os seus interesses esclarecidos e estarem mais próximos dos seus intermediários.

Também é importante, as sociedades realizarem assembleias através de meios electrónicos (assembleias virtuais). Para além destas assembleias permitirem que os accionistas assistam à distância às assembleias, as empresas não podem dispensar de um local físico, pois, com a realização destas assembleias sejam meio de apoiar a inclusão e não a rejeição dos accionistas.

Portanto, torna-se importante promover uma boa cultura de governo de sociedade orientada para todos os *stakeholders*.

III - Conflitos de Interesses

Os administradores executivos, tal como os administradores não executivos, devem defender os interesses de todos os accionistas da sociedade, não actuando nos seus interesses pessoais nem no interesse de qualquer outro administrador, não beneficiando uma parte dos accionistas ou de terceiros, nem fazer sua qualquer oportunidade de negócio da sociedade, nem exercer actividades concorrentes, nem auferir de terceiros, no círculo da sua actuação, qualquer tipo de benefícios para si ou para outrem, nem facilitar a terceiros qualquer benefício ilegal ou injustificável.

IV - Política de distribuição de dividendos

As empresas devem anunciar junto dos investidores a sua política de dividendos, bem como basear com transparência e exactidão as propostas de aplicação de resultados no âmbito do Relatório e Contas anual.

V - Controlo e gestão de risco

O risco é um factor relevante para o exercício do governo das sociedades. Deste modo para identificar, esclarecer e analisar o risco deve existir um gabinete responsável para garantir a eficiência da empresa através do controlo desses riscos.

VI - Sistemas de Informação

Pretende-se com esta recomendação, assegurar que as sociedades devem adoptar manuais de procedimentos e Códigos de Conduta e Ética, adequados à

prossecução de boas práticas. Também aproveitar as novas tecnologias que existem actualmente, para que a informação seja mais completa e de fácil acesso a todos os investidores, com uma localização dentro de site com vista a dar atenção aos conteúdos mais importantes que são de interesse para os investidores. Assim, as empresas estarão a investir na confiança, transparência e reputação.

Então, as propostas apresentadas, serão algumas das ferramentas principais, caso vir a integrar no código que garantem boas práticas do governo das sociedades em Cabo Verde servindo para o desenvolvimento de um futuro da empresa e para todos os que nela têm interesses.

CAPÍTULO 5

CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA NOVOS ESTUDOS

5.1 – Conclusões

O estágio realizado na BVCV procurou analisar as práticas de governo das sociedades nas empresas cotadas e não cotadas na BVCV, onde obtivemos uma amostra de 2 empresas cotadas na BVCV (ENACOL e BCA) e 2 não cotadas na BVCV consideradas de grande dimensão (TACV e CVT).

Os resultados obtidos revelaram que o sistema/modelo de governo das sociedades usado em Cabo Verde é o sistema continental, os órgãos sociais optaram pelo modelo francês tradicional caracterizado por um único conselho de administração, cujo presidente também é o *chief executive officer* da empresa.

Ainda o Código das Empresas Comerciais – Cabo Verde – D.L. nº 3/99 29 Março p. 20, diz que:

“No que se refere aos poderes do conselho de administração, foram os mesmos bastante alargados, de modo a que seja este órgão que efectivamente assegure o desenvolvimento da vida da sociedade, não carecendo, em cada momento, de obter deliberação da assembleia-geral autorizando a prática de actos, os quais por vezes têm de ser assumidos em curtos espaços de tempo sob pena de perda da oportunidade. Tendo em conta que a gestão de sociedade exige cada vez maior grau de especialização, não se compadecendo com actuações pontuais dos sócios, permite-se que para o órgão de administração sejam eleitas pessoas estranhas à sociedade, pretendendo-se, assim, entregar a gestão da mesma àqueles que se consideram mais competentes, sem que para tal tenham de ser titulares de acções. o conselho fiscal, o qual poderá dispor de um fiscal único dependendo da dimensão da empresa, no caso de não explicar a presença de um órgão plural designado à fiscalização da sociedade e o conselho de administração serão fixados pela Assembleia-Geral. Por outro lado, admite-se a criação de uma comissão executiva, à qual podem ser atribuídos amplos poderes de gestão executiva, de modo a que se possa obter uma maior eficácia e celeridade na gestão dos negócios sociais.”

No âmbito da análise feita sobre a prática do governo das sociedades em Cabo Verde, constatamos que as empresas inquiridas têm algum tipo de preocupação sobre o governo das sociedades, por isso incentivamo-los a apostarem fortemente no Código de Governo das Sociedades com as recomendações que garantem boas práticas nas empresas dando ênfase a protecção aos investidores.

No entanto, as propostas com algumas das recomendações apresentadas pretendem-se contribuir sobretudo para a introdução no Código Valores Mobiliários de Cabo Verde com o objectivo de aperfeiçoarem as práticas desejáveis do governo das sociedades e também que sejam entendidas como recomendações de e para o mercado. Assim, esperamos que estas continuem abertas a apreciações e sugestões e, como tal, sujeito a inclusão de mais recomendações caso considerarem relevantes.

5.2 - Sugestões para novos estudos

Diante tudo isto, tendo em consideração a importância do governo das sociedades, este trabalho não pretende ser conclusivo, mas sim servir de base para futuros trabalhos, uma vez que são ainda escassos ou praticamente não existem em Cabo Verde os estudos realizados nesta área.

Portanto, seria interessante, no futuro, tentar utilizar testes estatísticos para relacionar a prática do governo das sociedades com desempenho financeiro das mesmas e um outro estudo que pode ser feito analisar a evolução do governo das sociedades para dar resposta às necessidades do futuro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Cabo Verde Telecom 2008. *Relatórios Consolidados a 31 de Dezembro de 2008*. Disponível em http://www.nave.cv/cvtelecom/http://www.nave.cv/cvtelecom/empresa/relatoriocontas/CVT_Rel_Contas_2008.pdf (2009/06/18; 14H16).

Cadbury, A. 1992, *The Financial Aspects of Corporate Governance*. United Kingdom Shareholders Association

Caixa Económica de Cabo Verde 2008. *Relatórios Consolidados a 31 de Dezembro de 2008*. Disponível em: [www.caixa.cv/http://www.caixa.cv/Uploads/%7B4146CA69-E541-4FB4-B00C-A95129C37BF%7D.pdf](http://www.caixa.cv/Uploads/%7B4146CA69-E541-4FB4-B00C-A95129C37BF%7D.pdf) (2009/06/12; 12H30)

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários 2005, *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*. [cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).
<http://www.cmvm.pt/NR/rdonlyres/D6E8EF3B-7D3E-4C08-A0DC-FE8BD01B05A9/1033/recomendacoesNov2005.pdf> (2010/04/02; 15H 46 M)

Davies, A. 2006, *Corporate Governance - Boas Práticas de Governo das Sociedades* (1^o ed.). Monitor – Projectos e Edições, Lda.

Decreto-lei. Nº 3/99 (1999.Março). CÓDIGO DAS EMPRESAS COMERCIAIS: nº I SÈRIE pp.2-187

Empresa Nacional de Combustíveis 2008. *Relatórios Consolidados a 31 de Dezembro de 2008*. Disponível em: [www.enacol.cv/http://www.enacol.cv/ResoursesUser/2008.pdf](http://www.enacol.cv/ResoursesUser/2008.pdf) (2009/06/12; 12H02)

Garcia, A. 2005. *Governança corporativa*: pp.5. Universidade Federal Do Rio De Janeiro Instituto De Economia

Ilhas de Cabo Verde. DVD Multimédia.

OECD, 2009. **Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages**. oecd.org. (2010/02/02; 0H 46 M)

<http://www.oecd.org/dataoecd/3/10/43056196.pdf>

Shleifer, A. & Vishny, R. 1997. **A survey of corporate governance**. Working paper Nº. 5554, National Bureau of Economic Research

Silva, A., Vitorino, A., Alves, C., Cunha, J. e Monteiro. M. 2006. **Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal**. Instituto Português de Corporate Governance.

Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos 2008. *Relatórios Consolidados a 31 de Dezembro de 2008*. Disponível em: www.sct.cv \ <http://www.sct.cv/downloads/RelatorioContas2008.pdf> (2009/06/10; 17H18)

<http://www.bcv.cv>

<http://www.bvc.cv>

<http://www.colegiosaofrancisco.com.br/alfa/cabo-verde/mapa-de-cabo-verde.php>

<http://www.cvm.gov.br/>

<http://www.cmvm.pt>

<http://portoncv.gov.cv>

ANEXOS

Anexo I – Os entrevistados

Presidente da BVCV e os seus colaboradores

Directora Financeira dos Transportes Aéreos de Cabo Verde

Administrador da CVT

Directora Financeira do BCA

Directora Financeira da ENACOL

Auditora Geral de Valores Mobiliários de Cabo Verde – Banco de Cabo Verde

Representante do Cabo Verde Investimentos – Agência Cabo-verdiana de
Promoção de investimentos

Anexo II - Inquérito às empresas cotadas e não cotadas na BVCV

Questionários

Estes dados são confidenciais e serão apenas utilizadas para efeitos de pesquisa.

1. Identificação da Empresa e do inquirido(a)

- Nome da empresa

- Sector de actividade:

- Valor do volume de negócio

- Valor do activo total líquido

- Número total de trabalhadores da empresa

- Sexo do inquirido:

Masculino

☐

Feminino

☐

- Cargo que o entrevistado exerce na empresa:

Administrador	
Director	
Quadro Superior	

2. Existe um código sobre governo das sociedades e um código de ética escrito na sua empresa?

Sim	
Não	

3. Falar da prática de governo das sociedades da sua empresa e identificar o modelo utilizado de acordo com os:

a) Mecanismos da administração;

b) Mecanismos de controlo e fiscalização;

c) Estrutura accionista;

d) Saber se a sua empresa desenvolve algum tipo de compromisso no sentido de proteger os seus investidores.

e) Diga em que medida a sua empresa relaciona com os seus accionistas, credores e stakeholders?

f) Houve falha na prática de governo das sociedades na sua empresa?

4.Considera importante no mundo empresarial existir um Código de Governo das Sociedades, de Ética em favor da empresa?

5.Concorda com a implementação de um Código de Governo das Sociedades em Cabo Verde? Justifique?

6.Acha que deve ser emitido novas recomendações do governo das sociedades a semelhança dos países desenvolvidos?

Anexo III - Guião de entrevistas dirigida Auditora Geral de Mercados Valores Mobiliários

- 1.Documentos / legislação sobre a Protecção de Investidor em Cabo Verde (PICV)?
- 2.Documentos sobre as recomendações de governo das sociedades?
- 3.O que está ser feito no sentido de alterar ou melhorar a PICV?
- 4.Acha que deve ser emitido novas recomendações da governo das sociedades a semelhança dos países desenvolvidos?